

宝立食品（603170.SH）/食品加工

证券研究报告/公司点评

2023年05月09日

评级：买入（维持）

市场价格：23.11

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315733

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongxw@r.qlzq.com.cn

研究助理：晏诗雨

Email: yansy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	40
市价(元)	23.11
市值(百万元)	9,244
流通市值(百万元)	925

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 宝立食品(603170.SH)_深度报告: 复调为基轻烹作翼, BC 共振成长可期

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,578	2,037	2,587	3,164	3,767
增长率 yoy%	74%	29%	27%	22%	19%
净利润(百万元)	185	215	298	375	460
增长率 yoy%	38%	16%	38%	26%	23%
每股收益(元)	0.46	0.54	0.74	0.94	1.15
每股现金流量	0.45	0.63	0.69	0.86	1.09
净资产收益率	27%	19%	22%	22%	22%
P/E	49.9	42.9	31.1	24.6	20.1
P/B	14.2	8.2	6.9	5.6	4.6

备注：股价选取自 2023 年 5 月 8 日收盘价

投资要点

- **事件**：公司 2023Q1 实现收入 5.39 亿元，同比增长 27.20%；实现归母净利润 0.76 亿元，同比增长 82.36%；实现扣非后归母净利润 0.56 亿元，同比增长 40.85%。
- **餐饮需求回暖，空刻意面保持高速增长**。2023Q1 公司实现主业收入 5.26 亿元，同比增长 24.72%。分品类看，复合调味料、轻烹解决方案、饮品甜点配料分别实现收入 2.38、2.53、0.34 亿元，同比分别增长 15.35%、38.82%、5.32%。受益于下游餐饮等需求修复，复合调味料等增速回暖，且今年疫情放开后餐饮渠道推新有望加速；轻烹业务受益于空刻意面快速放量，收入保持高速增长。分渠道看，一季度公司直营、非直营收入分别为 4.37、0.88 亿元，同比分别增长 22.51%、36.89%，公司持续加大经销商渠道建设，积极布局 C 端，非直营占比提升。分地区看，华东、华南、华北、华中、东北、西南、西北、境外分别实现收入 4.53、0.20、0.21、0.12、0.13、0.03、0.02、0.03 亿元，同比分别增长 27.56%、4.45%、-14.28%、39.13%、40.12%、63.53%、60.99%、12.19%。公司持续拓展经销商渠道，2023Q1 经销商数量净增加 9 家至 280 家。
- **结构改善提升毛利率，持续加大 C 端投入**。2023Q1 公司毛利率同比提升 2.05 个 pct 至 35.09%，我们认为主要系高毛利率的意面产品收入占比提升。一季度公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别 1.89、0.17、-0.25、-0.47 个 pct 至 16.10%、2.50%、2.19%、-0.26%。销售费用率上升，主要系公司开拓 C 端意面业务，加大线上及线下投入力度，持续提升市场份额。综合来看，2023Q1 公司扣非后归母净利率同比提升 1.01 个 pct 至 10.45%。
- **盈利预测**：公司作为定制复调龙头，具备较强的研发力&品牌力&渠道力，拓客能力持续提升。同时公司依托互联网营销，迅速占领速食意面市场，C 端空刻意面取得快速突破增长。2023 年随着疫情管控放开，下游餐饮客户、食品工业客户需求有望全面复苏。同时 C 端空刻意面加速扩张，线上继续发力、线下积极布局，保持高速增长。根据公司财报，考虑到疫后需求修复积极，同时 C 端意面业务加速扩张，我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 25.87、31.64、37.67 亿元（2023-2024 年原值为 25.20、30.02 亿元），归母净利润分别为 2.98、3.75、4.60 亿元（2023-2024 年原值为 2.74、3.41 元），EPS 分别为 0.74、0.94、1.15 元，对应 PE 为 31 倍、25 倍、20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示事件**：食品安全风险，客户拓展不及预期风险，速食意面竞争加剧风险，原材料价格上涨风险

图表 1: 宝立食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	404	674	883	1,179	营业收入	2,037	2,587	3,164	3,767
应收票据	2	5	5	6	营业成本	1,333	1,649	1,995	2,363
应收账款	255	324	396	471	税金及附加	16	20	25	30
预付账款	37	42	51	62	销售费用	311	427	522	610
存货	220	271	332	390	管理费用	58	78	95	113
合同资产	0	0	0	0	研发费用	43	55	67	80
其他流动资产	18	22	27	33	财务费用	0	-5	-5	-5
流动资产合计	935	1,337	1,694	2,140	信用减值损失	-3	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	350	427	429	432	投资收益	0	0	0	0
在建工程	96	0	0	0	其他收益	32	32	32	32
无形资产	76	77	73	72	营业利润	295	390	492	603
其他非流动资产	75	77	77	77	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	597	580	579	581	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,531	1,917	2,273	2,721	利润总额	295	391	493	604
短期借款	0	100	100	100	所得税	65	86	108	132
应付票据	0	0	0	0	净利润	230	305	385	472
应付账款	153	207	241	285	少数股东损益	15	8	10	12
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	215	297	375	460
合同负债	26	23	31	40	NOPLAT	230	301	381	468
其他应付款	19	19	19	19	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	0.74	0.94	1.15
一年内到期的非流动负债	35	35	35	35					
其他流动负债	110	120	133	145	主要财务比率				
流动负债合计	344	504	559	624	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	1	1	1	1	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	29.1%	27.0%	22.3%	19.1%
其他非流动负债	42	42	42	42	EBIT增长率	16.9%	30.8%	26.4%	22.7%
非流动负债合计	43	43	43	43	归母公司净利润增长率	16.2%	38.2%	26.1%	22.5%
负债合计	387	547	602	667	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,128	1,346	1,637	2,008	毛利率	34.6%	36.2%	36.9%	37.3%
少数股东权益	16	24	34	46	净利率	11.3%	11.8%	12.2%	12.5%
所有者权益合计	1,144	1,370	1,671	2,054	ROE	18.8%	21.7%	22.5%	22.4%
负债和股东权益	1,531	1,917	2,273	2,721	ROIC	25.6%	26.1%	27.4%	27.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	25.3%	28.6%	26.5%	24.5%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	6.8%	13.0%	10.6%	8.7%
经营活动现金流	252	275	344	436	流动比率	2.7	2.7	3.0	3.4
现金收益	272	347	436	522	速动比率	2.1	2.1	2.4	2.8
存货影响	-36	-51	-61	-59	营运能力				
经营性应收影响	-44	-72	-76	-82	总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.4
经营性应付影响	40	54	34	43	应收账款周转天数	41	40	41	41
其他影响	20	-3	11	11	应付账款周转天数	39	39	40	40
投资活动现金流	-71	-30	-56	-58	存货周转天数	55	54	54	55
资本支出	-53	-29	-55	-57	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.54	0.74	0.94	1.15
其他长期资产变化	-18	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.63	0.69	0.86	1.09
融资活动现金流	123	25	-79	-83	每股净资产	2.82	3.36	4.09	5.02
借款增加	-107	100	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-4	-132	-155	-196	P/E	43	31	25	20
股东融资	362	0	0	0	P/B	8	7	6	5
其他影响	-128	57	76	113					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。